

## 米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに係る最近の議論

岡田 功太

## ■ 要 約 ■

1. 近年、米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに係る議論が注目を集めている。ウォーレン・バフェット氏（バークシャー・ハザウェイ会長兼 CEO）及びジェイミー・ダイモン（JP モルガン会長兼 CEO）は 2018 年 6 月、米国上場企業に対して、必要に応じて、四半期業績予測の公表を中止するよう要請した。両氏は、四半期の収益目標を達成しなければならないという強い圧力が、企業の長期的な成長や繁栄に必要な支出、人材採用、研究・開発を抑制し、長期的な視点に立って経営をする企業に対して、悪影響を及ぼす可能性があると考えている。
2. 証券取引委員会のロバート・ジャクソン委員は 2018 年 6 月、米国上場企業による自社株買いに係る規則の見直しを提言した。同委員は、自社株買い自体に問題はないものの、自社株買いにより株価が上昇した際に、経営者が持株等を換金し自身の短期的な利益を獲得するのは、他の株主等のステークホルダーの利益を犠牲にしている可能性があり、長期的な企業価値の増大というコーポレート・ガバナンスの観点から問題であると指摘した。
3. 連邦議会上院は 2018 年 6 月、公聴会を開催し、議決権行使助言会社の見解には、発行体に対する長期的な企業価値の増大という観点が含まれているのか、また、議決権行使助言会社の影響力が増大した結果、長期投資を選好する投資家の意向が反映されているのか等について議論を行った。
4. 足元の米国におけるコーポレート・ガバナンスに係る議論は、米国上場企業が長期的な視点に立って、自らの企業価値の増大を促すことを主眼としている。すなわち、単に企業の内部統制や監査といったコンプライアンス体制整備というだけではなく、米国の株式公開市場を魅力的なものにしようとする施策と位置付けられる。今後、米国の公開市場の競争力向上を主眼とした官民によるコーポレート・ガバナンスに関する動向が注目される。

## I. 長期的な企業価値の最大化とコーポレート・ガバナンス

近年、米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに係る議論が注目を集めている。ここで言うコーポレート・ガバナンスとは、企業の不正行為の防止や競争力及び収益力の向上を総合的に捉え、企業価値の最大化に向けた企業経営に関する取り組みを指す<sup>1</sup>。

バークシャー・ハザウェイ会長兼 CEO のウォーレン・バフェット氏及び JP モルガン会長兼 CEO のジェイミー・ダイモン氏は 2018 年 6 月、米国上場企業に対して、必要に応じて、四半期業績予測の公表を中止するよう要請した。両氏は、四半期業績予測を公表すると、目先の利益を追求する不健全な状況に陥り、場合によっては、米国上場企業のコーポレート・ガバナンスが毀損される可能性があるとして主張した。

証券取引委員会 (SEC) のロバート・ジャクソン委員は 2018 年 6 月、米国上場企業による自社株買いに係る規則の見直しを提言した。その理由として、自社株買いは米国上場企業の経営者が自身の報酬を換金する手段と位置づけている側面があり、一部の経営者は短期の株式取引にリソースを割き、長期的な企業価値の増大というコーポレート・ガバナンスの根幹を成す考え方を軽視している可能性があるとして指摘した。

連邦議会上院は 2018 年 6 月、公聴会を開催し、議決権行使助言会社が、実質的に米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに係る基準の策定者として位置づけられている現状を踏まえ、同社が機関投資家等にサービスを提供する際、長期的な企業価値の増大という観点が含まれているのか、長期投資を選好する投資家の意向が反映されているのか等について議論を行った。

本稿は、これらの動向を中心に、足元の米国におけるコーポレート・ガバナンスに係る議論の整理を図る。

## II. 「短期主義」からの脱却の模索

### 1. 短期主義は経済を害するという見解

バフェット氏及びダイモン氏は 2018 年 6 月、「短期主義は経済を害する (Short-Termism Is Harming the Economy)」と題して、連名でウォール・ストリート・ジャーナルに寄稿し、意見表明した (以下、共同声明)<sup>2</sup>。両氏は、共同声明において、「我々の経験では、四半期業績予測を公表すると、長期的な経営戦略や持続可能性が犠牲になり、目先の利益を追求する不健全な状況に陥りやすい」と述べた<sup>3</sup>。つまり、両氏は、四半期の収益目標を達成しなければならないという強い圧力が、企業の長期的な成長や繁栄に必要な支出、人材採

<sup>1</sup> 多くのコーポレート・ガバナンス論は、会社は専ら株主価値の最大化を目的として経営されるべきとの考えに基づいているが、これが理論的にも、現実の制度から考えても、誤っているという指摘もある。その詳細は、湊田康之「コーポレート・ガバナンス規則の論拠を問う動き」『野村資本市場クォーターリー』2013 年冬号を参照。

<sup>2</sup> “Short-Termism Is Harming the Economy,” *Wall Street Journal*, June 6<sup>th</sup> 2018.

<sup>3</sup> 米国において長年議論されている短期主義に関する詳細は、湊田康之「短期主義問題と資本市場」『野村資本市場クォーターリー』2012 年秋号を参照。

用、研究・開発を抑制し、長期的な視点に立って経営をする企業に対して、悪影響を及ぼす可能性があると考えている。

実際に、バフェット氏が率いるバークシャー・ハザウェイは、業績予測を公表していない。ダイモン氏が率いる JP モルガンは、通年の業績予測については一部公表しているが、四半期業績予測は公表していない。ただし、両氏は、四半期・通年にかかわらず、企業収益の実績を投資家に示すことは必要不可欠であり、企業の決算や戦略に関する透明性は、米国株式市場に欠かせない要素であると述べた。つまり、両氏は、四半期の「決算」ではなく、あくまで四半期の「業績予測」を公表するという風潮・商慣習を問題視しており、コーポレート・ガバナンスの観点から、長期的な経営目標に基づいて公表の必要性を検討する必要があるとしている。

## 2. 株主と経営者間の信頼関係の希薄化

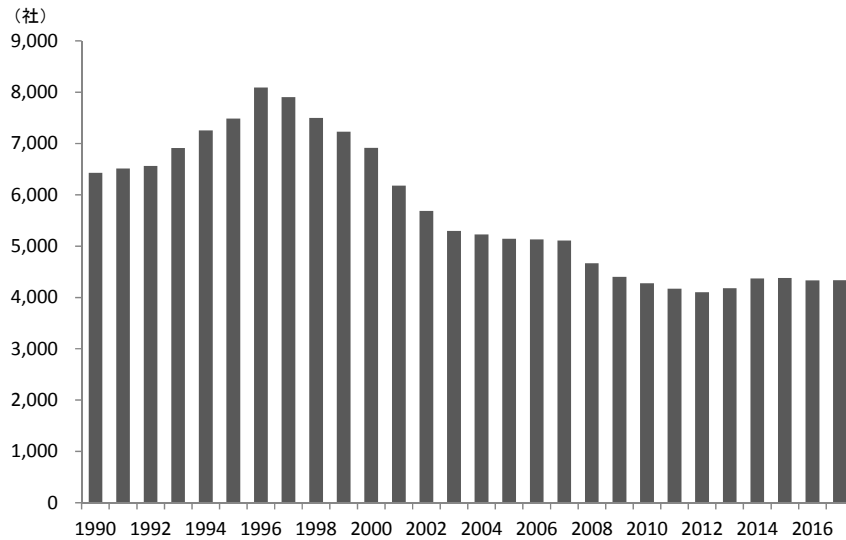
バフェット氏及びダイモン氏が共同声明を発出した背景として、株式公開市場の活用の減退が挙げられる。米国の上場企業数は、1996年の約8,100社から、2017年の約4,300社に減少した（図表1）<sup>4</sup>。その理由の一つに、ベンチャー・キャピタルやプライベート・エクイティ・ファンドの増大によって、スタートアップ企業は、新規公開（IPO）をしなくても、資金を調達できるようになったことが指摘されている。また、2000年代初頭に大企業の不正会計問題を受けて成立したサーベンス・オクスレー法や、2008年の金融危機を教訓に成立したドッド＝フランク法による規制遵守コストの増加も、米国の上場企業数の減少要因の一つとされている<sup>5</sup>。

バフェット氏及びダイモン氏は、2015年頃から、才能のある人材と、それに投資する賢明な投資家が、説明責任と透明性がより低い未公開市場に留まってしまう現状を懸念し、過去20年間で米国上場企業数が半減した要因について議論を開始した。その際、両氏は、長期的な視点に立つ優れた経営者にとって、株式公開市場が魅力的な市場として機能するよう、内部統制及び監査に関する複雑な規則や、理解困難な会計制度等を改正する必要があると考えた。特に、両氏は、米国における株主と経営者間の信頼関係の希薄化は深刻であり、四半期業績予測を含む情報開示のあり方については改善の余地があると述べた。

<sup>4</sup> 国際取引所連合ウェブサイトより取得。

<sup>5</sup> 詳細は、岡田功太「米国の株式公開市場の活性化に係る施策を巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2018年秋号を参照。

図表 1 米国の上場企業数の推移



(注) 米国の国法証券取引所に上場する SEC 登録企業数。上場投資信託は除外。  
 (出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

### 3. 米国の大手企業経営者 13 名が示したコーポレート・ガバナンス原則

バフェット氏及びダイモン氏は、米国の株式公開市場が魅力を取り戻すべく、具体的な施策として、フィデリティやバンガード等の大手資産運用会社の CEO や、ゼネラル・モーターズ (GM)、ゼネラル・エレクトリック (GE)、ベライゾン・コミュニケーションズ等の大手事業会社の CEO に対して、民間の企業経営者によるコーポレート・ガバナンス原則の策定を要請した<sup>6</sup>。その後、ブラックロックが同原則の策定に参加した一方で、フィデリティのアビゲイル・ジョンソン会長兼 CEO は、各企業は個別のビジネスモデルや企業文化を有しており、業界一律の原則には同意できないとして離脱した。参加者については紆余曲折あったものの、バフェット氏及びダイモン氏を中心する大手企業の 13 名の CEO は 2016 年 7 月、「コーポレート・ガバナンスの良識ある原則 (Commonsense Corporate Governance Principles)」を公表した (図表 2)<sup>7</sup>。

同原則は、取締役会の構成・責務・リーダーシップ、株主の権利、経営者の承継プラン、経営者及び幹部の報酬、機関投資家の役割等、幅広い提言を行っているが、そのうち、情報開示に関する方針において、四半期業績予測の開示手法の論点が明示されている。具体的には、企業が四半期業績予測を公表する際には、長期的な経営目標に基づく必要があり、仮に、四半期業績予測を公表した場合に、反って、長期的な価値の創出が毀損されると判断される際には、四半期業績予測を公表すべきではないとしている (図表 3)。

<sup>6</sup> “C.E.O.s Meet in Secret Over the Sorry State of Public Companies,” *DealBook*, July 21<sup>st</sup> 2016.

<sup>7</sup> コーポレート・ガバナンスの良識ある原則のウェブサイト (<http://www.governanceprinciples.org/>) を参照。

図表2 コーポレート・ガバナンスの良識ある原則の署名者

	署名者	署名時点の肩書	業態・業種
1	ウォーレン・バフェット	パークシャー・ハザウェイ会長兼 CEO	保険業
2	ジェイミー・ダイモン	JP モルガン会長兼 CEO	銀行業
3	ローレンス・フィンク	ブラックロック CEO	資産運用業
4	メアリー・バーラ	ゼネラル・モーターズ CEO	自動車メーカー
5	ジェフリー・イメルト	ゼネラル・エレクトリック CEO	資本財・工業製品
6	メアリー・エンドース	JP モルガン・アセット・マネジメント CEO	資産運用業
7	ティム・アーマー	キャピタル・グループ CEO	資産運用業
8	マーク・マーチン	CPP インベストメント CEO	資産運用業（主に年金）
9	ローウェル・マクアダム	ベライゾン CEO	電気通信事業
10	ウィリアム・マクナブ	バンガード CEO	資産運用業
11	ロナルド・オハンレイ	ステート・ストリート CEO	カスタディ業
12	ブライアン・ロジャーズ	T ロウ・プライス CEO	資産運用業
13	ジェフ・アボン	バリューアクト・キャピタル CEO	資産運用業（アクティビスト）

(出所) コーポレート・ガバナンスの良識ある原則より野村資本市場研究所作成

図表3 コーポレート・ガバナンスの良識ある原則における四半期業績予測に係る提言

1	四半期決算は、透明性が重要である。
2	企業は明確な戦略に基づいて、四半期毎に報告を行い、適宜、長期的な目標に基づく経営の進展状況や、業界の見通しについて説明する必要がある。
3	長期的な目標は、適宜、具体的かつ測定が可能な方法で開示され、説明されるべきである。
4	その際、企業は必ず業績予測を提供する必要はなく、業績予測を提供することが、反って不利益に働くかどうかを判断すべきである。
5	企業は、業績予測を公表する際、あくまでも、現実的に、過大な評価は避けるべきである。業績予測を上回るための短期的な経営判断は、長期的には企業価値を毀損する可能性が高い。
6	企業は、未公開企業のように、長期的な視野に立って戦略を考え、その上で、重大な決定を下したという理由を、株主に分かり易く説明すべきである。

(出所) コーポレート・ガバナンスの良識ある原則より野村資本市場研究所作成

### Ⅲ. SEC による自社株買いに係る規則の改革提言

#### 1. 減税法案成立による自社株買いの急拡大

コーポレート・ガバナンスの良識ある原則は、四半期業績予測についての提言だったが、SEC は米国上場企業による自社株買いに係る規則に着目した。米国税制改革法案 (TCJA: Tax Cuts and Jobs Act, H.R.1) が、2017 年 12 月に成立した。TCJA 成立以前は、米国外での利益に対して 35%の法人税が課されていたが、TCJA 成立以降は、現金及び現金同等物を米国内に還流 (レパトリエーション) した場合、一度だけ 15.5%の軽減税率が課されることになった。TCJA は、米国企業に対してレパトリエーションを促すことで、米国における設備投資の促進や雇用拡大を促進することを目指している。

しかし、ジャクソン SEC 委員は、実際には、米国企業は、レパトリエーションした資金を自社株買いに活用するケースが増加する可能性を指摘している<sup>8</sup>。このような指摘がされる背景として、ジョージ・W・ブッシュ政権の下、2004 年に可決された雇用創出法 (American

<sup>8</sup> Commissioner Robert J. Jackson Jr., "Stock buybacks and Corporate Cashouts", June, 2018.

Jobs Creation Act) の際の混乱が挙げられる<sup>9</sup>。雇用創出法は、米国での設備投資の促進や雇用拡大に向けた減税措置を盛り込んでおり、その効力は 2015 年に限定された時限立法であったことから、タックスホリデー（一定期間の免除）と呼称された。タックスホリデーの成立によって、米国企業は余剰資金を米国内に送金する場合、法人税が税率 35% から 5.25% に優遇され、実際に 3,100 億ドル以上の資金が米国内に還流した。しかし、その多くは自社株買いや株主への配当に活用され、米国内での設備投資の促進や雇用拡大に寄与しなかった。例えば、ヒューレット・パッカーは、タックスホリデーが実施された 2005 年に約 145 億ドルの余剰資金を米国に還流しながらも、同時に約 1 万 4,500 名の人員を削減した。

ジャクソン SEC 委員は、米国上場企業による 2018 年第一四半期の自社株買い総額が、約 1,780 億ドルと過去最高額に達していることを受けて、TCJA が成立し、レパトリエーションに関する減税措置が効力を有する現状は、タックスホリデー成立時の状況と類似していると指摘した。実際に、アップルは 2018 年 5 月、約 1,000 億ドルの自社株買いを実施すると発表し、一度に設定する自社株買いの枠としては過去最大の規模となった。ゴールドマン・サックスは、2018 年の米国上場企業による自社株買いは約 1 兆ドルに達し、2000 年以降で最大規模になると予測した。

## 2. 問題視される自社株買い公表後の経営者による持株の売却

ジャクソン SEC 委員は、自社株買い自体を問題視しているのではなく、自社株買いが、経営者による自身の報酬の換金手段と位置づけられており、経営者が長期的な企業価値の創造ではなく、短期の株式取引を助長している可能性について懸念している。すなわち、同委員は、自社株買いに係る規則が、自社株買い公表後の株価上昇によって、経営者個人の短期的な利益獲得を促している側面があると考えている。

その背景として、SEC のスタッフが行った調査結果が挙げられる<sup>10</sup>。SEC は、2017 年 1 月から 2018 年 5 月の間に実施された 385 件の自社株買いについて実証研究を行った結果、第一に、同調査が対象とした自社株買い公表後 30 日間において、対象企業の株価は平均 2.5% 上昇し、その間、半数の対象企業で幹部 (Executive) の少なくとも 1 名が持株を売却したことを示した。第二に、同調査が対象とした自社株買い公表後 8 日間において、対象企業の幹部による持株売却の取引数は、通常時の約 2 倍の数に増加したことを明示した。第三に、同調査が対象とした自社株買い公表後 8 日間において、対象企業の幹部による持株の売却額は、通常時の約 5 倍に達したことを明らかにした。

ジャクソン SEC 委員は、本来、自社株買いとは、自社の株価が割安であることを企業の経営者が市場に示すために実施されるものであり、自社株買い公表直後に、その企業の経営者が持株を売却するのは不可解であると批判した。また、同委員は、自社株買いを実施することで株価が上昇した際に、経営者が持株を売却することで、自身の短期的な利益を

<sup>9</sup> Pub. L. No. 108-357, 118 Stat. 1418-1660 (2004).

<sup>10</sup> SEC, “Data Appendix to “Stock Buybacks and Corporate Cashouts” Speech by Commissioner Robert Jackson at the Center for American Progress,” June, 2018.

獲得している現状は、他の株主等のステークホルダーの利益を犠牲にしている側面があり、コーポレート・ガバナンスの観点から問題であると指摘した。

### 3. 自社株買いに係る規則改正を示唆した SEC

そこで、ジャクソン SEC 委員は、自社株買いに係る規則の改定を提言した。同規則は、1982年に策定された1934年証券取引所法10条(b)(18)において規定されており、①1日における発注先はブローカーディーラー1社のみであること、②証券取引所における寄付売買と取引終了前30分以内については禁止されていること、③現在の独立した最も高い買い気配値と直近の取引価格のいずれか高い方を上回らない価格であること、④1日当たりの取引量が過去4週間の1日平均取引高の25%までである場合、市場における自己株式取得は相場操縦に該当しないと規定されている。そのため、同規則は、1934年証券取引所法10条(b)(18)のセーフ・ハーバー（規則の適用除外）と呼称される<sup>11</sup>。

2003年には、1934年証券取引所法10条(b)(18)が改正され、2004年3月以降は、四半期毎に財務諸表内で月次ベースの買付活動が開示されるようになり、買い付けた総数、一株当たりの支払った平均価格、進捗度、実行中または他の自社株買い計画において、今後買付得る株式数といった情報の開示が要求されるようになり、透明性が向上した。

しかし、その後の約15年間、1934年証券取引所法10条(b)(18)のセーフ・ハーバーは見直されていない。ジャクソン SEC 委員は、TCJA が成立し、レパトリエーションに関する減税措置が策定され、米国の企業による自社株買いが増加傾向にある現状を踏まえ、従業員や投資家の保護を強化することを目的に、自社株買い公表後、一定期間において経営者による持株の売却・換金を禁止する等の施策について、市場参加者からパブリックコメント募集し、同規則を改正する方向性を示した。

## IV. 連邦議会による議決権行使助言会社に係る規制改革提言

### 1. 議決権行使助言会社に対する批判

SEC は、コーポレート・ガバナンス向上の観点から、自社株買いに係る規制改革を提言した一方で、連邦議会は、議決権行使助言会社（Proxy Advisory Firms）に注目した。代表的な議決権行使助言会社であるインスティテューショナル・シェアホルダー・サービス（ISS）とグラス・ルイスは、機関投資家の議決権行動に大きな影響を及ぼす。米国大手資産運用会社による2017年の議決権行使数は、ブラックロックが494,752件、バンガードが400,943件、ステート・ストリートが232,391件であり、そのうち、ISS及びグラス・ルイスの推奨に応じて票を投じた比率は、3社共に、85%（議決権行使数ベース）を上回っ

<sup>11</sup> SEC, “Division of Trading and Markets: Answers to Frequently Asked Questions Concerning Rule 10b-18 (“Safe harbour” for Issuer Repurchases),” December, 2016.

た<sup>12</sup>。そのため、現在、議決権行使助言会社は、事実上のコーポレート・ガバナンスの基準策定者と見なされている。

一方で、議決権行使助言会社は、会社提案に反対のスタンスをとった際、しばしば誤解・事実誤認があるとされ、批判の対象となっている。一般にスタートアップ企業は、議決権行使助言会社との対話経験が少ない。そのため、たとえ議決権行使助言会社が誤解・事実誤認に基づいて、機関投資家に助言していたとしても、議決権行使助言会社との間の見解の相違について会話するのが困難など、スタートアップ企業にとって対応コストは大きい。議決権行使助言会社が有する影響力は、スタートアップ企業が IPO を躊躇する要因であるとも指摘されている<sup>13</sup>。

更に、ISS は、コーポレート・ガバナンスの評価改善に向けたコンサルタント業務を企業に提供しており、株主に対する議決権行使助言業務との間に、潜在的な利益相反の可能性が指摘されている。グラス・ルイスについては、親会社のオンタリオ州教職員年金組合（カナダの機関投資家）が、2014 年から 2017 年にかけて、グラス・ルイスの推奨に応じて票を投じた比率は約 90%（議決権行使数ベース）に達しており、両者間の関係の透明性及び客観性に疑問が伴うことが指摘されている。

## 2. 2017 年コーポレート・ガバナンス改革および透明性法案に対する反対意見

連邦議会下院では 2017 年 12 月、2017 年コーポレート・ガバナンス改革および透明性法案（Corporate Governance Reform and Transparency Act of 2017）が可決された<sup>14</sup>。同法案は、議決権行使助言会社に対して、SEC 登録を義務付けることや、正確かつ客観的な提言を行う専門性と能力の証明を義務付け、発行体に対して議決権行使提言に対応する時間を十分に与えることを主眼とする。

その後、上院銀行委員会は 2018 年 6 月に公聴会を開催し、同法案について議論を行った<sup>15</sup>。ハーバード大学のジョン・コーテス教授は、同公聴会の証言において、議決権行使助言業界には特別な参入障壁は存在しないため、仮に、より低コストな議決権行使助言サービスを提供できる考える金融機関が存在するならば、同業界の競争は激化するはずであると主張した。他方で、同法案は、議決権行使助言業界が ISS 及びグラス・ルイスによって寡占されていることを前提としている。そのため、コーテス教授は、同法案について、再度、検証・議論の余地があるとした。

全米労働総同盟・産別会議（AFL-CIO）のデイモン・シルバース氏（政策担当ディレクター）は、同公聴会の証言において、年金基金や機関投資家は受託者責任を負っている一方で、リソースが限られている中で、各投資先の株主総会にて議題に上がる数千の議案を

<sup>12</sup> American Council For Capital Formation, “The Conflicted Role of Proxy Advisors,” May, 2008.

<sup>13</sup> 詳細は、岡田功太、吉川浩史「米財務省による資本市場の包括的な規制・制度改革提言」『野村資本市場クォーターリー』2018 年冬号（ウェブサイト版）を参照。

<sup>14</sup> H.R. 4015 115<sup>th</sup> Congress (2017-2018).

<sup>15</sup> 上院銀行委員会のウェブサイト

(<https://www.banking.senate.gov/hearings/legislative-proposals-to-examine-corporate-governance>) を参照。



精査することは、実務上、困難であり、議決権行使助言会社によるサポートは不可欠であるとした。シルバース氏は、仮に、2017年コーポレート・ガバナンス改革および透明性法案が可決されれば、議決権行使助言会社の実務が滞り、結果的に、年金基金や機関投資家が負うコストが増加する可能性があるため、同法案に反対意見を表明した。

### 3. 株主による経営者に対する監視ツール

他方で、ソサエティ・フォー・コーポレート・ガバナンス（1946年に設立された企業の取締役等の活動をサポートすることを目的とした業界団体）のダーラ・スタッキーCEOは、同公聴会の証言において、議決権行使助言会社の見解には誤解・事実誤認が多い上に、発行体に対する長期的な企業価値の増大という観点が含まれているのか、また、議決権行使助言会社の影響力が増大した結果、機関投資家以外の長期投資を選好する投資家の意向が反映されているのか疑問であると述べた。スタッキーCEOは、2017年コーポレート・ガバナンス改革および透明性法案を成立させることで、議決権行使助言会社に対して、正確かつ客観的な提言を行う専門性と能力の証明を義務付ける必要があると主張した。

民主党幹部であるシェロッド・ブラウン議員は、近年の自社株買いの急増を踏まえると、米国上場企業の経営者や幹部は、長期的な視点に立って、人材や事業に投資することではなく、自身の報酬を最大化することに関心があるのは明白だと述べた。その上で、同議員は、企業の経営者や幹部の行動や、その行動に大きな影響を及ぼす議決権行使助言会社を監視する際に、株主が果たす役割は以前にも増して重要であり、2017年コーポレート・ガバナンス改革および透明性法案は、その監視ツールとして有用であるとの考えを示した。

## V. 米国の株式公開市場の競争力向上策とコーポレート・ガバナンス

ドナルド・トランプ米大統領は2018年8月、SECに対して、米国上場企業の決算を現行の四半期毎から半期毎に変更した際の影響について調査するよう指示した。トランプ大統領は、半年毎の決算への移行は、柔軟性やコスト節減につながり、米国の雇用を促進し、ビジネス環境を改善できると述べた。それに対して、ジェイ・クレイトンSEC委員長は、米国上場企業の決算頻度を含む報告義務について、継続的に研究を行っているとした上で、米国において長期的な観点に基づく投資の推奨は必要不可欠であり、その点については、トランプ大統領との見解は一致しているという主旨の声明を公表した<sup>16</sup>。

トランプ大統領のSECに対する指示は、①四半期業績予想の公表中止を提唱するバフェット氏及びダイモン氏の主張、②ジャクソンSEC委員による自社株買い規則改定に係る提言、③連邦議会における2017年コーポレート・ガバナンス改革および透明性法案に係る議論と、長期的な企業価値の増大を促すという点において整合的であると言える。

足元の米国におけるコートレポート・ガバナンスに係る議論は、米国上場企業が長期的

<sup>16</sup> Chairman Jay Clayton, "Statement on Investing in America for the Long Term," August, 2018.

な視点に立って、自らの企業価値の増大を促すことを主眼としている。すなわち、単に、企業の内部統制や監査といったコンプライアンス体制整備という側面や、開示強化等の形式的な取り組みではなく、過去 20 年間で米国上場企業数が半減したことを受けて、米国の株式公開市場を魅力的なものにしようとする施策と位置づけられる。今後、米国の公開市場の競争力向上を主眼とした民間金融機関、SEC、連邦議会におけるコーポレート・ガバナンスに関する動向が注目される。